

# Global Economy Brief

**Februari  
/2021**



**CENTER FOR INDONESIA  
TAXATION ANALYSIS**

**CITA**

*For A Better Tax Policy*

# Contents

## NEWS

### **Travellers to England Face Jail for Hiding Trips to High-Risk Countries**

Financial Times, February,10, 2021 (3)

### **Fed to Crank Up Stress-Test Pain, Assuming Jobs and Market Doom**

Bloomberg, February, 15, 2021 (4)

### **China Urges Biden to Scrap Tariffs, Restore Goodwill**

Bloomberg, February, 22, 2021 (4)

## ARTICLES

### **How Much is Too Much?**

#### **Why Joe Biden's Proposed Stimulus is Too Big**

The Economist, February, 6, 2021 (6)

### **Will It Take a Pandemic to Finally Transform Patient Care?**

*By: MITSUI & Co.*

Financial Times, February, 9, 2021 (6)

### **The Post-Pandemic Playbook**

Project Syndicate, February, 10,2021 (8)

### **Refleksi tentang Tahun Wabah**

*By: JIM O'NEILL*

Project Syndicate, February, 10, 2021 (9)

### **Joe Biden's Huge Bet: The Economic Consequences of "Acting Big"**

*By: Chris Giles*

Financial Times, February, 16, 2021 (12)

### **When is Stimulus Too Much for Markets?**

*By: Mohamed El-Erian*

Financial Times, February, 23, 2021 (14)

### **Will Inflation Data Justify Investors Concerns?**

*By: Aziza Kasumov*

Financial Times, February, 23, 2021 (16)

### **Is German Economic Sentiment on the Upswing?**

*By: Martin Arnold*

Financial Times, February, 23, 2021 (16)

**NEWS**

## Travellers to England Face Jail for Hiding Trips to High-Risk Countries

*Financial Times, February, 10, 2021*

Semenjak pemerintah memperkenalkan tindakan dan aturan penegakan hukum yang lebih ketat bagi penumpang yang dikarantina, maka penumpang yang baru saja tiba di Inggris akan menghadapi ancaman hukuman penjara 10 tahun jika menyembunyikan catatan perjalanan dari negara berisiko tinggi.

Selain itu, penumpang yang tiba dari perjalanan internasional yang masuk ke Inggris dan tidak melakukan tes covid-19 yang diwajibkan akan dikenakan denda £1.000. Sementara itu, denda baru sebesar £5.000 dan akan meningkat menjadi £10.000 bagi penumpang yang tiba dari negara berisiko tinggi namun menolak karantina di hotel yang di desain khusus dengan sistem karantina.

Menghadapi ancaman mutasi covid-19, sejak senin lalu semua penumpang yang masuk ke Inggris wajib melakukan tes covid-19 sebanyak dua kali di hari kedua dan hari kedelapan terhitung sejak tiba di Inggris.

Peringatan dari salah satu ilmuwan ternama di Inggris bahwa vaksin Oxford/Astrazeneca kurang efektif dalam menghentikan kasus ringan maupun sedang pada varian virus corona di Afrika Selatan adalah hal yang mengkhawatirkan.

Lebih lanjut, salah satu anggota Scientific Advisory Group for Emergencies milik pemerintah mengatakan bahwa tekanan secara biologis maupun imunologis niscaya akan menyebabkan lebih banyak varian virus covid-19 di tahun ini dengan tingkat penularan dan tingkat kematian yang lebih tinggi serta akan lebih sulit dicegah.

Lebih lanjut, saat ini pemerintah Inggris telah mencapai kesepakatan dengan 16 hotel untuk menyediakan 4.600 kamar dengan sistem karantina yang baru. Jumlah ini baru sebagian kecil dari rencana 28.000 kamar yang dibutuhkan berdasarkan skema bulan pertama. 4.600 kamar yang telah dipesan pemerintah diperkirakan hanya cukup memenuhi kebutuhan selama 3 hari. Hal ini dikarenakan estimasi penumpang yang masuk ke Inggris dari negara zona merah sebanyak 1.425 per hari.

Lambatnya progress kesepakatan dengan pihak hotel terkait skema karantina mencerminkan kekecewaan pihak hotel terhadap pemerintah karena menolak memberikan jaminan secara finansial di saat mengharap pihak hotel untuk membatalkan kamar hotel yang sudah dibooking. Pihak hotel mengatakan bahwa pemerintah Inggris mengharap hotel tersedia hanya untuk penumpang yang

dikarantina padahal pemerintah hanya menawarkan membayar kamar yang digunakan untuk karantina penumpang saja. Hal ini tentu saja akan berpotensi pada menurunnya pendapatan hotel.

Sumber: <https://www.ft.com/content/69c4ca21-1c4e-40dd-9c06-5ea89326642a>

---

## **Fed to Crank up Stress-Test Pain, Assuming Jobs and Market Doom**

Bloomberg, February, 15, 2021

Federal Reserve (The Fed, Bank Sentral AS) terus menggojlok bank-bank Wall Street dalam uji stres terbaru, untuk mempersiapkan mereka dalam menghadapi skenario lonjakan tingkat pengangguran dan anjloknya pasar saham. The Fed juga menguji bank dengan meningkatkan "kepaitan" lebih dari dampak yang diterima dari pandemi, bahkan dalam model terbarunya The Fed menguji apakah bank dapat terus memberikan pinjaman jika pengangguran naik lebih dari empat poin persentase menjadi hampir 11%, saham kehilangan lebih dari setengah nilainya dan penilaian real estat komersial turun 40%.

Ujian tersebut merupakan ujian yang sangat berat dan mencerminkan krisis, sehingga diharapkan bank dapat betul-betul bertahan ketika krisis kembali terjadi. Ujian tahun ini hanya menargetkan 19 institusi terbesar dan paling kompleks. Wakil Ketua Pengawas Randal Quarles mengatakan bahwa meskipun masih ada ketidakpastian, uji tekanan ini akan memberikan informasi tambahan kepada publik tentang ketahanan bank-bank tersebut dalam menghadapi situasi krisis sesungguhnya.

Uji stres ini sudah mulai dilaksanakan The Fed tiap tahun sejak 2008, dimana pasar keuangan AS mengalami krisis yang menjalar menjadi krisis global. Adanya pandemi virus korona merupakan ujian langsung yang dialami oleh institusi keuangan di seluruh dunia, jadi mungkin mengadakan uji stres dapat menjadi suatu metode yang dapat digunakan oleh Bank Sentral lain termasuk Indonesia untuk dapat mengetahui ketahanan bank-bank dalam menghadapi ujian berat.

Sumber: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-12/fed-s-next-round-of-stress-tests-assume-severe-global-downturn?srnd=economics-vp&sref=r2r3G73s>

---

## **China Urges Biden to Scrap Tariffs, Restore Goodwill**

Bloomberg, February, 22, 2021

Perbincangan antara China-AS yang membahas "perdamaian" kedua negara menjadi harapan baru yang positif untuk ekonomi global. Seperti kita tahu perang dagang yang berlangsung sejak beberapa tahun lalu berdampak buruk tidak hanya bagi kedua negara tersebut tetapi ke berbagai negara di seluruh dunia, karena berkaitan dengan

kegiatan ekspor-impor, manufaktur, arus permodalan, dan sebagainya. Meskipun “perdamaian” AS-China bukan hal yang mudah untuk terwujud, namun dibawah kepemimpinan Joe Biden diharapkan hubungan bilateral kedua negara dapat lebih membaik dengan adanya kesepakatan-kesepakatan baru maupun pencabutan kesepakatan-kesepakatan lawas. Sehingga diharapkan iklim ekonomi global dapat semakin membaik juga, terlebih setelah adanya pukulan dari pandemi Covid-19.

Sumber:<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-22/china-urges-u-s-to-reopen-dialogue-to-avoid-misunderstanding?sref=r2r3G73s>

---

**ARTICLES****How Much is Too Much?****Why Joe Biden's Proposed Stimulus is Too Big**

The Economist, February, 6, 2021

Penulis artikel ini setuju bahwa di masa pandemi, paradigma yang digunakan dalam kebijakan fiskal adalah "*whatever it takes*", alias tidak perlu kuatir tentang pelebaran defisit untuk mendanai penanganan pandemi dan dampaknya. Namun, penulis mengingatkan bahwa pelebaran defisit yang berkepanjangan akan membawa risiko.

Pengeluaran yang diusulkan Biden diragukan dampaknya, karena saat ini rumah tangga menggunakan uang stimulus yang diperoleh untuk *saving*. Walaupun vaksinasi berhasil membuka kembali perekonomian, efek stimulus yang tertahan akan menyebabkan *overheat* (ledakan inflasi), yang pada akhirnya juga berdampak pada defisit.

Singkatnya, kebijakan fiskal harus fleksibel: menyediakan *spending* yang diperlukan selama pandemi masih berlangsung, di sisi lain menyediakan ruang yang cukup untuk dorongan fiskal yg diperlukan di masa depan. Belanja negara jangan sampai sembarangan/tidak pandang bulu (*indiscriminate*), melainkan harus ditargetkan (*targeted*).

Sumber: <https://www.economist.com/leaders/2021/02/06/why-joe-bidens-proposed-stimulus-is-too-big>

**Will It Take a Pandemic to Finally Transform Patient Care?**

Oleh: MITSUI & Co.

Financial Times, February, 9, 2021

Adanya pandemi mendorong berbagai perawatan kesehatan menjadi prioritas. Kemajuan teknologi dan lonjakan investasi pada alat dan cara kerja baru menata ulang sistem kesehatan untuk meningkatkan efektivitas *treatment* pada pasien dan meningkatkan fokus sektor pada upaya preventif dan perbaikan sistem pelayanan kesehatan. Bagi dokter, pemerintah, dan masyarakat, ekosistem kesehatan yang *holistic* sedang dipercepat melalui penggunaan teknologi agar dapat menyediakan *treatment* yang jauh lebih unggul. McKinsey memperkirakan pendapatan global dari kesehatan *digital* seperti *telemedicine*, apotik online, maupun jenis aplikasi kesehatan lainnya akan mengalami peningkatan dari \$350 miliar di 2019 menjadi \$600 miliar di 2024.

### **Jadi, apakah teknologi adalah obat mujarab yang telah ditunggu-tunggu oleh industri kesehatan?**

Hasil akhir pasien merupakan prioritas utama bagi dokter, sehingga transformasi pada diagnosis dan pengobatan yang tepat merupakan hal yang utama. Disini teknologi memiliki peranan penting. Pandemi memicu minat yang lebih besar bagi dokter dan pasien untuk tetap melakukan konsultasi walaupun terjebak di rumah. Misalnya *telemedicine* yang menyediakan layanan konsultasi video. Di AS, permintaan *telehealth* diperkirakan akan tumbuh sekitar 64% pada tahun 2020 saja. Penggunaan teknologi tidak hanya terbatas pada video call saja. Misalnya DeepMind, sebuah perusahaan rintisan yang telah bekerja sama dengan Rumah Sakit Mata Moorfields di London. Kerjasama ini berupa penggunaan kecerdasan buatan untuk menganalisis pemindaian mata yang jauh lebih akurat daripada yang bisa dilakukan manusia untuk menangkap tanda-tanda awal kondisi seperti retinopati diabetik dan memfasilitasi intervensi sebelumnya. Sementara itu, Dr Bertalan Meskó, director of The Medical Futurist Institute, mencontohkan sebuah perusahaan rintisan di India, menggunakan algoritma untuk mendeteksi tanda-tanda awal *tuberculosis* dari pemindaian sinar-X.

### **Inovasi melahirkan ketahanan operasional**

Meskipun kemajuan klinis ini sangat penting, sudah sejak dulu sistem kesehatan menghadapi banyak tantangan yang merupakan masalah yang selalu sama. Misalnya saja, dalam beberapa tahun terakhir ini rumah sakit tengah berjuang menentukan prioritas pasien yang tiba di unit gawat darurat, yang dapat menyebabkan waktu tunggu yang lama bagi pasien yang mungkin memerlukan tindakan segera. Apalagi dengan adanya pandemi mengakibatkan peningkatan jumlah pasien dan juga peningkatan prosedur kebersihan.

Para pembuat kebijakan pun ikut memegang peranan disini. National Health Service (NHS) Inggris telah berkolaborasi dengan banyak perusahaan teknologi ternama untuk membuat pusat data untuk mengidentifikasi hotspot Covid-19 di masa depan, mengantisipasi kekurangan ventilator dan alat pelindung diri (APD) sebelum terjadi, dan mengembangkan perlindungan privasi pada sistem pelacakan kontak. Inovasi seperti ini membangun ketahanan operasional ke dalam sistem.

### **Data Membantu dalam Upaya Preventif dan Peningkatan Kesehatan**

Yang juga sedang meningkat adalah teknologi pemantauan jarak jauh, yang melengkapi pasien dengan perangkat yang dapat digunakan untuk mengumpulkan data seperti tekanan darah dan detak jantung dan memberi tahu dokter jika ada sesuatu yang tampak tidak normal.

Menurut Dr Maxine Mackintosh, Research Associate and Fellow at The Alan Turing Institute and The Health Foundation, alat yang menggunakan AI (*artificial intelligent*) untuk mengolah data dan menawarkan menyediakan informasi yang sifatnya prediktif

ini akan meningkatkan pengobatan preventif selama data yang diambil adalah data awal. "Kesehatan kita hanya sekitar 10% ditentukan oleh perawatan kesehatan kita, sekitar 20% oleh genetika," katanya. "Sisanya ditentukan oleh faktor sosial dan perilaku, dan itu adalah kunci pencegahan."

Kapasitas perawatan kesehatan preventif untuk membantu para tenaga medis memahami sejumlah faktor sosial dan perilaku ini secara paralel mungkin menjelaskan mengapa nilai pasarnya diperkirakan mencapai \$ 240 miliar pada tahun 2025. Tetapi saat ini, banyak data yang digunakan untuk membuat penilaian diambil dari catatan pasien atau data uji klinis.

Yang dibutuhkan, kata Mackintosh, adalah data dari individu yang sehat. Dengan begitu, analisis dapat menghasilkan gambaran yang lebih jelas tentang seperti apa bentuk tubuh normal dan tanda-tanda awal dari suatu masalah.

### **Budaya dan Pelayanan Kesehatan pada Kesehatan Generasi Selanjutnya**

Pada akhirnya, kesuksesan inovasi akan bergantung pada perubahan budaya. Bagi individu, itu berarti merasa nyaman dengan ide baru: bahwa pelayanan kesehatan mengacu pada lebih dari sekadar mencari intervensi medis pada saat sakit. Mackintosh mengatakan Covid membuktikan bahwa kesehatan adalah kekayaan. Hal ini tentang faktor penentu sosial, jaringan, pekerjaan, dan akses masyarakat pada pelayanan kesehatan.

Ada kekhawatiran peran tenaga medis kedepannya akan berkurang seiring dengan inovasi industri. Meskipun begitu, masyarakat terbiasa melakukan sesuatu dengan cara tertentu, sehingga perlu waktu untuk menyesuaikan diri dengan metode baru. Pelayanan kesehatan secara digital dianggap sebagai transformasi budaya. Namun, AI masih sangat terbatas sehingga tidak mungkin dapat menggantikan peran dokter. Namun tentu saja yang paling penting saat ini adalah memastikan bahwa para tenaga kesehatan dapat tetap memberikan pelayanan kesehatan secara maksimal kepada pasien. Hal ini tentu membutuhkan *improvement* sehingga butuh pelatihan secara individual. Perubahan ini justru jauh lebih penting daripada sekadar algoritma AI atau microchip.

Sumber: [https://www.ft.com/partnercontent/mitsui/the-tech-tonic-innovation-reshapes-healthcare.html?utm\\_source=FT&utm\\_medium=Premium\\_Native\\_Amplification](https://www.ft.com/partnercontent/mitsui/the-tech-tonic-innovation-reshapes-healthcare.html?utm_source=FT&utm_medium=Premium_Native_Amplification)

---



## Post-Pandemic Playbook (Buku Pedoman Pasca-Pandemi)

Project Syndicate, February, 10, 2021

Selain mempertontonkan kelemahan sistem dan fenomena ketimpangan di banyak negara, pandemi juga menguji para otoritas kebijakan dalam memilih/mengubah pendekatan yang akan diambil sebagai upaya penanganan Covid-19. Tentunya, pilihan strategi dan kebijakan yang tepat sangatlah penting demi mendorong pemulihan yang cepat & kuat, serta mengurangi risiko krisis di masa depan.

Merangkum Big Picture Playbook, Jim O'Neill dari Chatham House mengatakan bahwa krisis COVID-19 mampu menunjukkan fakta bagaimana pemerintah dapat membelanjakan lebih banyak uang tanpa mengganggu market (berbeda dari yang diperkirakan publik), serta meningkatkan prospek kebijakan fiskal yang lebih ambisius. Hal ini kemudian menciptakan kesempatan bagi Pemerintah untuk mengejar apa yang disebut sebagai misi "*earthshot*", yakni menjalin kemitraan dengan sektor swasta (oleh Mariana Mazzucato dari UCL Institute for Innovation and Public Purpose). Selanjutnya, Diane Coyle dari Universitas Cambridge juga menjelaskan mengapa dalam 'Pembangunan Kesejahteraan/Building Back Better/BBB' akan menuntut Pemerintah untuk meningkatkan investasi jangka panjang dalam modal alam dan sosial.

Di sisi lain, Raghuram G. Rajan dari Universitas Chicago, memberi peringatan terhadap kebijakan terpusat yang menekankan pentingnya 'menjaga kepemimpinan lokal' dalam perbaikan taraf hidup masyarakat miskin, di mana sebagian besar melakukan tingkat kejahatan yang tinggi. Berkaitan dengan hal tersebut, anggota parlemen Malaysia (Nurul Izzah Anwar) menyarankan betapa pandemi sebenarnya mampu menyadarkan Pemerintah pentingnya mengurangi kepadatan penjara dan mencegah residivisme.

Pandangan yang lebih luas disampaikan oleh mantan Ketua Mahkamah Agung Kanada Beverley McLachlin, anggota Komisi Global untuk Kebijakan Pasca-Pandemi, bahwa COVID-19 telah mengungkapkan perlunya mengadopsi norma-norma baru, salah satunya untuk menutup kelemahan dalam demokrasi. Di aras yang sama, Harold James dari Universitas Princeton mencatat adanya kecenderungan para politikus yang membandingkan perang melawan virus corona dengan perang sungguhan, dan mengatakan bahwa hanya masyarakat dengan visi transformatif-lah yang mampu mengubah dunia untuk mengatasi kenyataan suram yang terjadi saat ini.

Sumber: <https://www.project-syndicate.org/bigpicture/the-post-pandemic-playbook>

---

## Refleksi tentang Tahun Wabah

By: **JIM O'NEILL**

Project Syndicate, February, 10, 2021

Masih terlalu dini untuk menyimpulkan apa saja 'fenomena perubahan' sebagai dampak pandemi yang nantinya bertahan lama. Meski demikian, telah terjadi beberapa perubahan signifikan seperti: *concern* pengembangan vaksin yang ditingkatkan, peningkatan *Government spending*, digitalisasi yang dipercepat, dan kebangkitan China yang berkelanjutan.

London - Mungkin juga terlalu dini mengevaluasi setiap dampak/konsekuensi yang disebabkan oleh COVID-19, karena bisa jadi akan ada lebih banyak dinamika konsekuensi setelah ini. Usai pandemi berakhir, beberapa dampak/'perubahan' mungkin hanya berlangsung sementara, akan tetapi sebagai antisipasi kita bisa mulai melakukan evaluasi dengan menganalisa beberapa dampak yang terjadi.

Pertama, begitu virus berbahaya muncul, sangat mudah menular, tampak jelas bahwa berbagai negara berani melakukan tindakan agresif untuk membasminya, daripada menunggu dan berharap. Lebih dari setahun setelah wabah COVID-19 awal di China, banyak negara (Asia-Pasifik) mengambil langkah agresif yang terbilang jauh lebih kuat daripada Barat. Contohnya, Australia bagian barat yang bereaksi terhadap satu kasus COVID-19 dengan kebijakan lock down kota Perth selama 5 hari. Sebaliknya, keinginan Inggris untuk membuka wilayahnya muncul kembali bahkan setelah terbukti RS telah penuh dan angka kematian telah melewati puncak, serta tingkat infeksi baru per harinya mencapai lebih dari 15.000.

Kedua, beberapa negara memvaksinasi lebih cepat daripada yang lain. Bukti awal menunjukkan bahwa vaksin COVID-19 tidak hanya membantu mengurangi skala Covid dengan gejala serius, tetapi juga mengurangi penularan. Namun demikian, meski pengadaan vaksin telah dilakukan, kebijakan pelonggaran yang terlalu cepat berisiko pada mutasi virus korona baru yang resisten terhadap vaksin saat ini.

Ketiga, meski vaksin COVID-19 pertama telah ada, kebijakan pengembangan vaksin secara permanen akan terus ditingkatkan, hal ini akan membantu memerangi varian virus di masa depan serta pandemi baru. Pandemi juga meningkatkan efisiensi dan produktivitas sektor farmasi secara keseluruhan (berlawanan dengan profitabilitasnya). Bisa jadi perusahaan obat akan mampu mengembangkan antibiotik baru jauh lebih cepat daripada sebelumnya.

Keempat, krisis COVID-19 telah menunjukkan bahwa pemerintah dapat membelanjakan lebih banyak uang tanpa mengganggu pasar. Meskipun tingkat utang pemerintah terlihat tinggi dan menimbulkan pertanyaan besar, fakta bahwa kondisi keuangan tetap berjalan baik dan tidak liar - contohnya pasar obligasi yang tampaknya

tidak bermasalah. Namun pasca pandemi, ada kemungkinan bahwa pemerintah lebih ambisius secara fiskal. Lebih lanjut, fenomena 'utang' juga menimbulkan ragam perdebatan kebijakan ekonomi, dimulai dari apakah Eurozone harus membatalkan aturan fiskalnya yang membatasi utang pemerintah hingga 60% dari PDB? Hingga perdebatan apakah pemerintah harus mempertahankan kehadiran permanen di beberapa sektor yang sebelumnya tidak ada.

Tampak jelas bagi Penulis bahwa negara membutuhkan perombakan besar pada pencatatan akuntansi pengeluaran pemerintah, yang menunjukkan perbedaan nyata antara pengeluaran investasi dan konsumsi (pembangunan). Jika pengeluaran investasi pemerintah menjadi sumber pertumbuhan ekonomi private sector di masa depan, terutama investasi di daerah dengan *multiplier effect* yang besar, maka Pandemi ini telah menunjukkan betapa konyolnya jika memperlakukan semua pengeluaran pemerintah secara setara. Termasuk juga aspek kesehatan dan pendidikan, serta bidang lainnya seperti penanganan perubahan iklim.

Kelima, apapun kebijakan pasca pandemi yang diberlakukan Pemerintah untuk pekerjaan jarak jauh, pada akhirnya work habit menjadi lebih fleksibel. Sejumlah konsekuensi positif didapatkan, termasuk lebih sedikit waktu yang terbuang untuk perjalanan *commuter*, lebih sedikit tekanan bagi Pemerintah untuk meningkatkan infrastruktur transportasi konvensional, dan pasar tenaga kerja yang lebih besar dan lebih "*liquid*", atau bahkan mungkin juga peningkatan produktivitas.

Keenam, krisis telah mempercepat pergeseran digitalisasi, terutama bagi konsumen, sehingga menimbulkan keraguan terhadap masa depan market konvensional/fisik. Oleh karena itu, otoritas kebijakan perlu memikirkan kembali aspek perpajakan untuk menggali potensi sumber pendapatan baru dari bisnis online. Agar, market konvensional setidaknya memiliki kesempatan yang lebih adil untuk terus berperan dalam kegiatan ekonomi.

Ketujuh, fungsi real estate perkotaan, terutama di kota-kota besar menjadi perlu disesuaikan. Butuh ide-ide baru tentang hubungan spasial antara kantor, toko, dan rumah, serta transportasi. Ide ruang kantor yang fleksibel dan dapat digunakan bersama mungkin akan tertanam pada generasi pekerja berikutnya.

Pada akhirnya, krisis COVID-19 telah mempercepat kenaikan global Asia dalam hal pertumbuhan ekonomi yang relatif, dengan China sebagai kontributor terbesar. Kontras yang terjadi antara struktur pemerintahan China dan demokrasi Barat, terutama dalam pengaturan tata kelola global dan pengelolaan hubungan bilateral, akan menjadi masalah yang lebih besar bagi banyak negara.

To be continued...

From Moonshots to Earthshots by Mariana Mazzucato

Sumber: <https://www.project-syndicate.org/bigpicture/the-post-pandemic-playbook>

---

## Joe Biden's Huge Bet: The Economic Consequences of "Acting Big"

By: Chris Giles

Financial Times, February, 16, 2021

Strategi Joe Biden bagi pemulihan ekonomi AS merupakan perubahan paling radikal semenjak reformasi pasar bebas yang dilakukan Ronald Reagan 40 tahun silam. Dengan besaran pengeluaran dan utang publik yang belum pernah dilakukan sejak perang dunia kedua, pemerintahan Biden saat ini melakukan eksperimen fiskal secara besar-besaran.

Jika rencana pemulihan ekonomi akibat pandemi oleh Biden terbukti benar maka ada kemungkinan terjadi pemulihan yang lebih baik tidak hanya dari pandemi namun juga mengembalikan posisi pemerintah sebagai jantung dalam kegiatan ekonomi sehari-hari. Selain itu, hal tersebut juga membuktikan bahwa sifat takut-takut yang ditunjukkan oleh beberapa pemerintahan puluhan tahun sebelumnya justru menimbulkan pengangguran yang sebenarnya tidak perlu dan memperlebar ketimpangan.

Sebaliknya, jika strategi tersebut gagal, maka akan menimbulkan tingginya inflasi dan keuangan yang tidak stabil seperti ekonomi di tahun 1970-an. Akibatnya, eksperimen pemerintah di tahun 2021 ini akan menjadi kegagalan terbesar dalam pembuatan kebijakan sejak kegagalan François Mitterrand di Prancis pada tahun 1981.

### Growth Expectation

Strategi Biden ini cukup membuat para pakar kebingungan. IMF dan OECD merekomendasikan kebijakan fiskal yang lebih longgar untuk pemulihan, tapi skalanya tidak sejauh yang seperti direncanakan AS. Dalam *forecast* yang mana hanya memasukan stimulus terakhir Trump saja hasilnya menunjukkan ekonomi AS dapat tumbuh cukup cepat tahun ini dan semua kerugian karena pandemi Covid dapat segera pulih sebelum tahun 2025. Apalagi jika memasukkan rencana stimulus Biden kedalamnya.

Akibatnya, para akademisi dan pakar ekonomi dari sektor swasta berbondong-bondong mengambil sikap. *forecasters independent* menaikkan proyeksi pertumbuhan ekonomi AS di tahun 2021 dan 2022 dengan hampir tidak ada tambahan inflasi. Sementara itu, Ellen Zentner, chief US economist of Morgan Stanley AS, berpendapat bahwa tekanan yang tinggi terhadap perekonomian akan meningkatkan produksi AS pada akhir tahun depan hampir 3% di atas level yang pernah dia

perkirakan sebelum pandemi. Bahkan, Paul Krugman, peraih Nobel ekonomi, mendukung rencana Biden dengan alasan bahwa adalah hal yang keliru jika menganggap teori tentang tingkat pengangguran yang rendah dapat menaikkan upah dan kemudian inflasi kurang dapat dibuktikan.

### **Sceptical Voices**

Erik Nielsen, kepala ekonom UniCredit, mengatakan bahwa dengan dukungan fiskal Uni Eropa yang besarnya setengah dari AS sudah menimbulkan kecemasan yang kemungkinan akan mengarah pada kinerja pertumbuhan yang buruk.

Larry Summers, mantan menteri keuangan yang merupakan salah satu penasihat ekonomi terkemuka Barack Obama setelah krisis keuangan, memperingatkan bahwa strategi stimulus ini sudah berlebihan sehingga kemungkinan akan memicu tekanan inflasi yang berbeda dari yang pernah terjadi, yang juga akan membatasi ruang bagi investasi publik.

Olivier Blanchard, mantan kepala ekonom IMF dikenal mendukung utang publik. Namun, ia memperingatkan bahwa program \$1,9 tn Biden dapat memanaskan perekonomian sedemikian parah sehingga menjadi kontraproduktif.

Beberapa ekonom khawatir suara skeptis ini akan menghalangi Eropa mengadopsi stimulus fiskal yang menurut mereka sangat dibutuhkan agar bisa pulih sepenuhnya dari pandemi.

Bank Sentral Eropa telah berjuang untuk menaikkan inflasi mendekati target 2% sehingga banyak orang berpikir bahwa stimulus fiskal tidak mencukupi. Hal ini menunjukkan bahwa para ekonom dan pembuat kebijakan terus-menerus meremehkan *output gap*, yakni konsep ekonomi yang memperkirakan sejauh mana perekonomian tetap berfungsi dengan tetap menjaga inflasi stabil.

Salah satu bahaya yang disebutkan oleh banyak ekonom adalah bahwa jika inflasi sudah berakar dalam kondisi ekonomi maka akan sulit untuk dihilangkan. Disini, Bank sentral harus menaikkan suku bunga yang menimbulkan resesi dan pengangguran agar inflasi turun kembali. Jika Krugman benar bahwa hubungan antara pengangguran dan inflasi semakin melemah, maka ada kekhawatiran bahwa setiap tindakan bank sentral untuk menurunkan inflasi akan menyebabkan lebih banyak pengangguran daripada yang terjadi di tahun 1980-an dan 1990-an.

### **Poorly Targeted**

Para ekonom khawatir bahwa rencana Biden yang mana terfokus pada pengiriman cek kepada keluarga-keluarga di AS tidak tepat sasaran dan justru tidak fokus pada potensi pertumbuhan kedepan. Randall Kroszner, mantan gubernur Federal Reserve,

mengatakan bahwa stimulus fiskal yang besar sebagai tanggapan terhadap pandemi sudah tepat, namun utang yang diciptakan justru memakan biaya.

Keuangan publik lebih rumit daripada stimulus. Misalnya saja, pemerintah perlu segera mempertimbangkan menaikkan pajak, terutama jika merasa perlu membelanjakan anggaran negara untuk program prioritas seperti kesehatan dan perawatan sosial setelah pandemi dan membangun ketahanan yang lebih baik dalam sistem.

Bagaimanapun juga, saat ini semua mata tertuju pada angka stimulus besar AS. Pemerintahan yang baru berencana untuk meminjam dan membelanjakan. Bahkan, Janet Yellen sebagai menteri keuangan AS menyarankan anggota G7 lainnya untuk mengikuti kebijakan tersebut. Namun karena eksperimen tersebut kemungkinan besar bersifat global sehingga jika implementasi di AS gagal, maka hal tersebut juga berlaku bagi negara lain.

Sumber: <https://www.ft.com/content/49ca176d-8fa4-45a9-8c77-c837d1ad8e39>

## **When is Stimulus Too Much for Markets?**

**By: Mohamed El-Erian**

*Financial Times, February, 23, 2021*

Selama bertahun-tahun, melalui kebijakan bank sentral yang tepat investor bisa memperoleh keuntungan yang besar dari investasi saham maupun obligasi. Hal ini bisa saja berubah. Namun, tentu saja bukan disebabkan oleh berhentinya suntikan likuiditas (karena suntikan likuiditas tersebut akan terus ada). Sebaliknya, justru lebih banyak kebijakan fiskal yang bermaksud untuk membanjiri Fed dengan likuiditas. Hal ini memunculkan pertanyaan menarik, apakah keuntungan pasar akan bertambah atau malah sebaliknya?

Didukung oleh injeksi likuiditas, investor mengesampingkan pengaruh ekonomi dan politik saat Fed menyedot sekuritas dengan harga non-komersial. Pengaruh tidak langsung telah terbukti mengkondisikan investor untuk melakukan pembelian setiap terjadi penurunan pasar dan mengalokasikan lebih banyak modal ke dalam investasi yang lebih berisiko.

Dalam sambutannya baru-baru ini, ketua Fed Jay Powell menjelaskan bahwa bank sentral tidak berniat mengubah pendekatan kebijakan, baik pembelian sekuritas skala besar (saat ini berjalan dengan \$ 120 miliar sebulan, atau sekitar 7% PDB secara tahunan) maupun tingkatan kebijakan. Terlepas dari prospek yang baik kedepannya karena percepatan vaksinasi dan keberhasilan dalam menurunkan infeksi covid-19, kondisi keuangan yang longgar ini mengindikasikan adanya risiko.

Lebih lanjut, dalam memperkirakan dampak pada harga aset dari suntikan likuiditas Fed, investor juga harus mempertimbangkan dampak dari "going big" secara fiskal. Pertama, terhadap pemerintahan Biden yang sedang menunggu persetujuan kongres terhadap rencana stimulus \$1,9 triliun (9% PDB). Kedua, stimulus yang berfokus pada infrastruktur yang sebesar \$3 triliun hingga \$4 triliun (14%-19% PDB).

Reaksi awal investor adalah melihat dua suntikan dana besar-besaran ini sebagai tambahan yang luar biasa bagi harga aset. Saham naik sempat mencatat rekor tertinggi dalam enam minggu pertama tahun ini. Namun, dalam beberapa hari terakhir, investor harus menghadapi masalah yang sedang hangat diperdebatkan di kalangan ekonom: *when is so much stimulus too much stimulus?*

Pada dasarnya, memang suntikan likuiditas akan terus menerus melindungi perusahaan dari kebangkrutan. Namun sebaliknya, muncul kekhawatiran akan terjadinya "*twin liquidity*". Salah satunya berupa destabilisasi inflasi yang akan memicu curamnya kurva imbal hasil yang terlalu cepat sehingga mengganggu kondisi investor dan meningkatkan kemungkinan market accident.

Selain itu, dengan enggan mengurangi stimulus, Fed menghadapi pilihan akan kebijakan yang merugikan. Risikonya adalah semakin tidak stabilnya keuangan yang tentunya akan mengancam ekonomi. Apalagi, intervensi yang terlalu jauh dalam pemanfaatan pasar akan memperburuk ketimpangan yang menuntun pada lebih banyak distorsi. Hal ini akan mengganggu efisiensi alokasi sumber daya keuangan dan ekonomi.

Mengingat pasar telah melaju dengan cepat, hal yang tepat bagi pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif mungkin saja tidak akan berdampak positif dalam jangka pendek bagi investor. Lagipula, menyadari "kontrak implisit" dengan pasar, kemungkinan The Fed akan bereaksi terhadap pergerakan imbal hasil yang terlalu cepat dengan lebih melonggarkan kebijakan, meskipun ada kekhawatiran terhadap *financial overheating*. Hal ini hanya akan memperburuk hubungan yang sudah tidak sehat dengan pasar.

Jawabannya adalah dengan tidak mengabaikan stimulus fiskal. Sebaliknya, stimulus fiskal sangat dibutuhkan untuk meningkatkan target dan mempercepat dampak pertumbuhan jangka panjang. Fed perlu mempertimbangkan secara serius bagaimana cara terbaik untuk perlahan-lahan mengangkat jejaknya dari *monetary accelerator*.

Hal ini membutuhkan peralihan dari moneter ke fiskal, yang akan jauh lebih lancar jika kebijakan yang pruden bisa dengan cepat mengimbangi risiko migrasi besar-besaran dari bank ke non-bank. Termasuk di dalamnya langkah-langkah untuk mengurangi pengambilan risiko secara berlebihan.

Sumber: <https://www.ft.com/content/6254971a-96dd-41a9-a037-acf3ffa6275b>

---

## Will Inflation Data Justify Investors Concerns?

**By: Aziza Kasumov**

Financial Times, February, 21, 2021

Wall Street mulai mengkhawatirkan prospek kenaikan inflasi. The 10-year break-even rate, penanda umum ekspektasi inflasi investor, berada di sekitar 2,2% minggu lalu. Hal ini mencerminkan kekhawatiran bahwa paket stimulus \$ 1,9 triliun pemerintahan Biden yang dipasangkan dengan kebijakan moneter yang terus longgar dari Federal Reserve pada akhirnya akan menyebabkan inflasi yang lebih kuat.

Investor akan mengetahuinya ketika US Department of Commerce merilis personal consumption expenditures price index untuk Januari di hari jumat nanti. Para ekonom memperkirakan kenaikan 1,4% (yoy) dalam core index akan melucuti harga pangan dan energi yang tidak stabil. Angka ini masih jauh di bawah target inflasi oleh Fed sebesar 2%.

Di bulan Desember, core PCE 1,5%.

Pada saat core consumer price index, ukuran inflasi lainnya, dirilis untuk Januari, menunjukkan kenaikan 1,4% (yoy), di sisi lain PCE adalah indikator yang lebih disukai Fed untuk mengetahui seberapa banyak harga naik.

Fabiana Fedeli, global head of fundamental equities at Robeco, mengatakan angka di hari Jumat kemungkinan akan "*broadly stable*". Kenaikan yang lebih cepat pada bulan April dan Mei lebih mungkin terjadi, tambahnya, mengingat perbandingan tahun ke tahun untuk bulan-bulan itu akan memperhitungkan kondisi ekonomi di bulan-bulan awal pandemi.

Sumber: <https://www.ft.com/content/84012e15-554c-485c-8064-dbc6b4098bca>

---

## Is German Economic Sentiment on the Upswing?

**By: Martin Arnold**

Financial Times, February, 21, 2021

Ukuran moral yang penting diantara rumah tangga dan perusahaan di Jerman yang saat ini mengalami salah satu lockdown terpanjang di Eropa akan ditunjukkan melalui rilis dua survei yang telah dilakukan secara luas minggu ini.

Pada hari Senin, the Ifo Institute di Munich akan mengeluarkan indikator iklim bisnis terbaru untuk ekonomi terbesar UE, yang mana para ekonom perkiraan akan pulih dari level terendah 90,1 pada Januari menjadi 91,8 di Februari. Selanjutnya, di hari Kamis akan dipublikasikan indikator kepercayaan konsumen dari lembaga GfK, yang



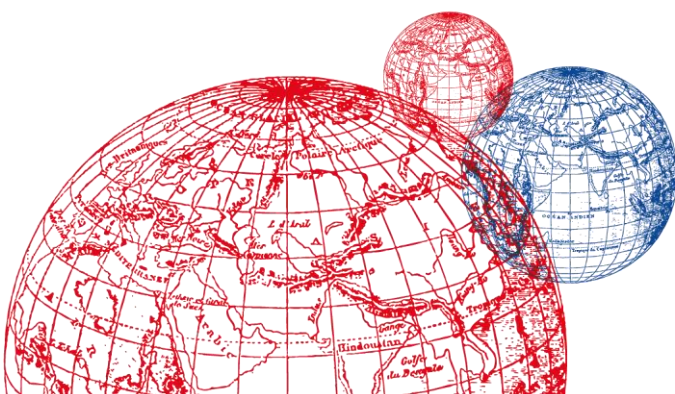
juga kemungkinan akan menunjukkan pulihnya kepercayaan konsumen setelah mencapai level terendah delapan bulan lalu.

Perekonomian negara terpukul oleh rekor kontraksi pertumbuhan sebesar 5% di tahun lalu. Lockdown terbaru, yang dimulai pada pertengahan Desember dan telah diperpanjang hingga setidaknya 7 Maret menunjukkan bahwa ekonomi akan mengalami kontraksi lagi pada awal tahun ini.

Ekonom Deutsche Bank pekan lalu memangkas estimasi mereka untuk pertumbuhan ekonomi Jerman yakni akan menyusut 2% pada kuartal I dan pulih lebih lambat dari yang diharapkan dengan pertumbuhan 4% selama setahun penuh.


Namun, mereka mencatat bahwa kepercayaan konsumen "bertahan sedikit lebih baik" dibandingkan tahun lalu, dibantu oleh "harapan akan siklus bisnis yang lebih stabil dan penilaian pasar tenaga kerja yang lebih optimis".

Sumber: <https://www.ft.com/content/84012e15-554c-485c-8064-dbc6b4098bca>



**Contact Us:**

 @CITA\_Research

 @cita\_risetfiskal

 @CITAResearch

 CITA Research